lax889889.com 299520.xyz

所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 21 日

美的置业（03990.HK）

长三角销售占比 46.5%，2020 重点优化三低城市

核心观点：

2020 年美的置业的整体定位为“战略巩固年”，具体表现在深耕布局长三角、大湾区，控制新进城市，重点放在优化少数三低城市，上半年投资力度大幅降低，主要围绕长三角地区、粤港澳大湾区拿地，随着长江三角洲一体化发展的推进及粤港澳大湾区利好的释放，未来将成为拉动美的置业业绩增长的两大主要地区。

一、前瞻性布局长三角，保障业绩稳步提升

2020 上半年美的置业采取线上线下多渠道并举的方式，基本已冲抵一季度疫情对公司销售的影响，2020 上半年实现合约销售额达 482 亿元，较 2019 年同比上涨 2.1%，其中前瞻性布局长三角地区的效果开始显现，2020 上半年实现销售金额 224.1 亿元，较 2019 年同期增长 37.2%，占比达 46.49%。城市升级战略也初见成效，杭州、东莞等新进高等级城市在 2020 上半年的业绩贡献占比提高。

二、拿地节奏放缓，重点优化三低城市

2020 上半年，美的置业主要围绕长三角地区、粤港澳大湾区新增了 15 块土地，新增土储建筑面积 399 万平米，较 2019 年同期降低 58.7%。主要原因有两个，其一总土储规模较为丰富；其二 2020 年发展重点将放在优化少数低等级、低价格、低流量的城市，后续将围绕长三角、大湾区、重点省会城市和区域中心城市深耕布局，控制新进城市。

三、盈利能力向好，成本管控还需加强

2020 上半年，美的置业实现营业收入 209.4 亿元，较 2019 年同期增长 47.5%，此外，美的置业的预收账款再创新高，较 2019 年底的 848.9 亿元上涨 10.6%至 938.6 亿元，业绩锁定性上升。成本管控方面，美的置业还需加强，营业收入的增速并不能覆盖营业成本的增速。

相关研究：

2020 年 7 月地产月报：中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性	20200806
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55%即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

研究员 于小雨
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn
徐鹏
17601350466（微信号）
xupeng@ehconsulting.com.cn
何志芳
18301781335（微信号）
hezhifang@ehconsulting.com.cn

liaohan.net nblax520.com

VISIT…

lax889889.com 299520.xyz

四、债务结构进一步优化，新增借款融资成本低至 5.18%

2020 上半年，美的置业的债务结构进一步优化，其中净负债率下降了 2.2 个百分点至 86.8%，债务风险较低；货币资金是短期有息负债的 2.26 倍，可完全覆盖短期有息负债，偿债压力较小。融资成本创历史新低，美的置业总借款融资成本由 2019 年底的 5.87%降低至 5.52%，新增借款融资成本低至 5.18%。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

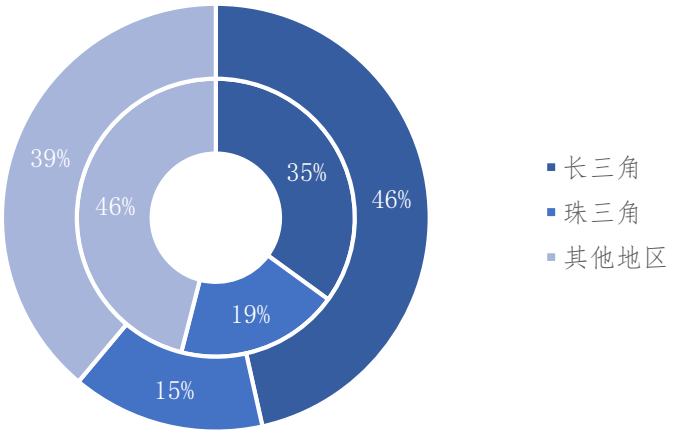
2020 年美的置业的整体定位为“战略巩固年”，具体表现在深耕布局长三角、大湾区，控制新进城市，重点放在优化少数三低城市，上半年投资力度大幅降低，主要围绕长三角地区、粤港澳大湾区拿地，随着长江三角洲一体化发展的推进及粤港澳大湾区利好的释放，未来将成为拉动美的置业业绩增长的两大主要地区。

一、前瞻性布局长三角，保障业绩稳步提升

2020 上半年美的置业基本已走出一季度疫情对公司销售的影响，实现合约销售额达 482 亿元，较 2019 年同比上涨 2.1%，合约销售面积达 438 万平米，较 2019 年同比下降 3.2%，受益于高等级城市项目的入市及产品力的快速提升，销售均价 11008 元/平方米，较 2019 年同期增长 5.6%。

分地区来看，疫情期间城市分化加剧，长三角地区房地产市场恢复较为迅速，加上长江三角洲一体化发展的推进，美的置业前瞻性布局该地区的效果开始显现，2020 上半年实现销售金额 224.1 亿元，较 2019 年同期增长 37.2%，占比达 46.49%。城市升级战略也初见成效，杭州、东莞等新进高等级城市在 2020 上半年的业绩贡献占比提高，其中一线、强二线城市业绩贡献占比达 29%，二线占比达 43%。

图表：1H2019、1H2020 美的置业合约销售分布情况



注：内环为 1H2019，外环为 1H2020
资料来源：亿翰智库、企业公告

二、拿地节奏放缓，重点优化三低城市

2020 上半年，美的置业持续贯彻区域深耕和城市升级策略，主要围绕长三角地区、粤港澳大湾区新增了 15 块土地，新增土储建筑面积 399 万平米，较 2019 年同期降低 58.7%，投销比首次低于 1。

原因主要有两方面，其一，总土储资源较为丰富，城市布局基本完成，截至 2020 年 6 月 30 日，美的置业总土储建筑面积达 5431 万平米，存续比为 6.1，可满足公司未来 6 年左

liaohan.net nblax520.com

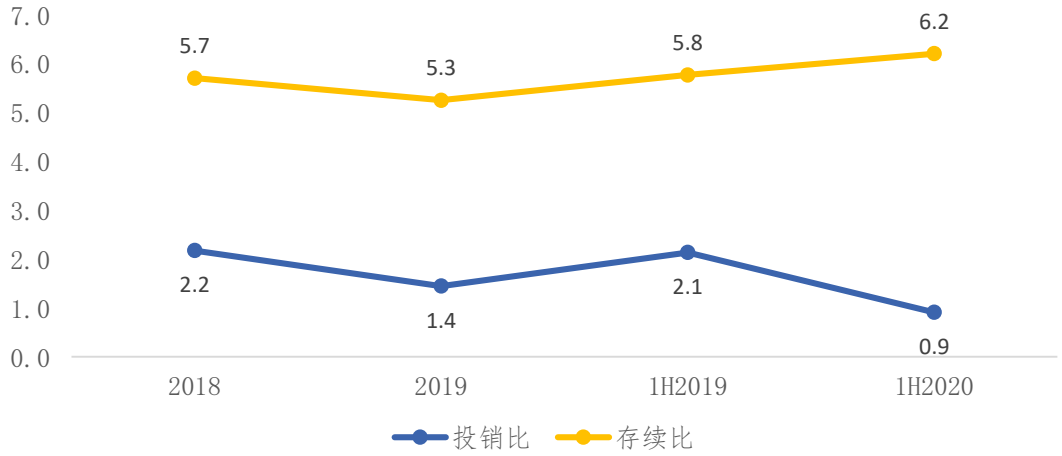
lax889889.com 299520.xyz

右的项目开发，涉及 295 个物业开发项目，覆盖全国 18 个省级行政区的 61 个城市。其二，2020 年美的置业的发展策略将重点放在优化“低等级、低价格、低流量”的三低城市，后续将控制新进城市，围绕长三角、大湾区、重点省会城市和区域中心城市深耕布局。

从土储结构变化来看，美的置业正不断加大二线以上城市的占比，新增土储位于二线及以上达 445 万平米，占比 88%，较 2019 年提升 24%，总土储建筑面积位于二线及以上达 3515 万平米，占比 57%，较 2019 年底提升 3 个百分点，其中长三角及珠三角占比超过 6 成。

此外，美的置业还积极参与城市更新，于 2020 上半年顺利签约了多个旧村改造项目，以佛山项目为主，预计未来会成为美的置业的另一业绩增长极。

图表：2018-1H2020 美的置业投销比及存续比变化情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

三、盈利能力向好，成本管控还需加强

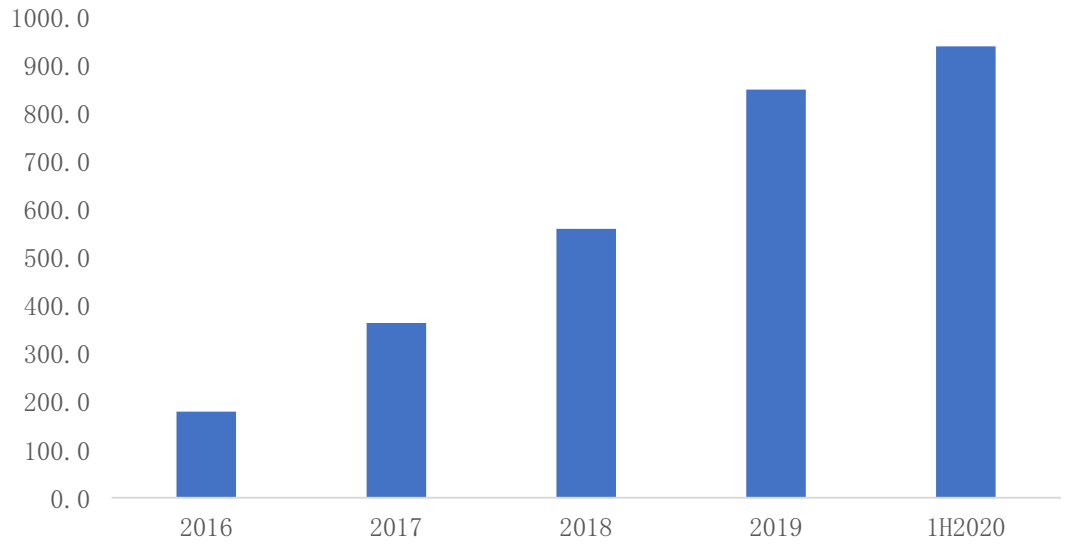
2020 上半年，美的置业实现营业收入 209.4 亿元，较 2019 年同期增长 47.5%，其中房地产业占比达 98%，实现营业收入 205.3 亿元，同比上涨 47.9%，主要原因是房地产确认销售面积的增长，2020 上半年确认销售面积为 236.8 万平米，较 2019 年同比上涨 52.8%实现净利润 23.54 亿元，较 2019 年同期的 18.9 亿元上涨了 25 个百分点。此外，美的置业的预收账款再创新高，较 2019 年底的 848.9 亿元上涨 10.6%至 938.6 亿元，业绩锁定性上升，有望在 2020 年再上台阶。

成本管控方面，美的置业还需加强，2020 上半年营业成本 154.1 亿元，同比增长 69.3%，主要原因是房地产确认销售面积同比上涨 52.8%，营业收入的增速并不能覆盖营业成本的增速，导致毛利润仅上升 8 个百分点至 55.2 亿元，相对指标毛利润率、净利润率也出现下降趋势，其中毛利润率由 2019 上半年的 36%下降了 10 个百分点至 26%，净利润率由 2019 上半年的 13%下降 2 个百分点至 11%。

图表：2016-1H2020 美的置业预收账款变化情况

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz



资料来源：亿翰智库、企业公告

四、债务结构进一步优化，新增借款成本低至 5.18%

2020 上半年，美的置业的债务结构进一步优化，其中净负债率由 2019 年底的 89%下降了 2.2 个百分点至 86.8%，低于 2019 EH50 的平均净负债率水平，债务风险较低；截至 2020 年 6 月 30 日，拥有货币资金 259.96 亿元，短期有息负债 115.08 亿元，货币资金是短期有息负债的 2.26 倍，可完全覆盖短期有息负债，无短期偿债压力。

其次融资成本创历史新低，截止 2020 年 6 月 30 日，美的置业总借款融资成本由 2019 年底的 5.87%降低至 5.52%，低于 2019 EH50 平均融资成本水平，其中新增借款融资成本为 5.18%，从美的置业 2020 年的融资情况来看，其融资成本持续降低，8 月 20 日发行的第四期公司债券 5 年期的实际发行票面利率为 4.33%，4 年期的实际发行票面利率仅 3.98%，有望在 2019 年的基础上进一步降低，在房地产融资持续收紧的背景下，低成本融资优势将助力美的置业巩固发展优势，为企业后续发展提供坚实的资金储备。

图表：2020 年 1-8 月美的置业融资情况

时间	类型	规模	期限	利率
2 月	公司债券	14.4 亿人民币	4 年	4.00%
3 月	公司债券	10 亿人民币	5 年	4.20%
7 月	公司债券	10 亿人民币	4/5 年	4 年期 4.10% 5 年期 4.18%
8 月	银团贷款授信	10.5 亿港元及 0.6 亿美元并可根据“绿鞋机制”增加 11.7 亿港元或等值美元	3 年	2.80%
8 月	公司债券	30.76 亿人民币	4/5 年	4 年期 3.98%

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

				5 年期 4.33%

资料来源：亿翰智库、企业公告

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

亿翰智库二维码

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。

liaohan.net nblax520.com